

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *LIQUIDITY*, DAN
PROFITABILITY TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI tahun 2003-2007)**



Skripsi

**Diajukan untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta**

Disusun Oleh :

NIKEN JUNIATI

F0206088

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
2010**

HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi dengan judul:

**PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *LIQUIDITY*,
DAN *PROFITABILITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN
(Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar
di BEI tahun 2003-2007).**

Telah Disetujui dan diterima oleh Pembimbing Skripsi
Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta

Surakarta, 20 Juli 2010

Disetujui dan diterima oleh
Pembimbing



(Dra. Hj. Mahastuti Agoeng, MSi)




NIP : 19480622 197302 2 001

HALAMAN PENGESAHAN

Telah disetujui dan diterima baik Tim Penguji Skripsi Fakultas Ekonomi
NIniversitas Sebelas Maret guna melengkapi tugas-tugas dan memenuhi
Syarat-syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Surakarta, Agustus 2010

Tim Penguji Skripsi

- | | | |
|--|--------------------|---|
| 1. <u>Heru Agustanto SE, ME</u>
NIP. 1958017 198601 1 001 | Sebagai Ketua | () |
| 2. <u>Dra. Hj. Mahastuti Agoeng, MSi</u>
NIP. 19480622 197302 2 001 | Sebagai Pembimbing | () |
| 3. <u>Deny Dwi Hartomo SE, Mc</u>
NIP. 19831210 200812 1 002 | Sebagai Anggota | () |

MOTTO

“Sesungguhnya beserta kesusahan ada kemudahan maka apabila kamu telah selesai dari suatu urusan kepada Tuhanmulah kamu kembali”

(QS. Al-Insyiroh : 6-8)

Orang selalu mengatakan bahwa waktu mengubah segalanya, tapi sebenarnya dirimulah yang harus mengubahnya sendiri (Andy Warhol)

Apabila di dalam diri seseorang masih ada rasa malu dan takut untuk berbuat suatu kebaikan, maka jaminan bagi orang tersebut adalah tidak akan bertemunya ia dengan kemajuan selangkah pun. – Bung Karno

Apapun yang bisa kamu lakukan, atau kamu bayangkan kamu bisa, lakukanlah. Di dalam keberanian terdapat kejeniusan, kekuatan, dan keajaiban. (Goethe)

Ketika hidup menggempurmu jatuh. Kau punya dua pilihan --- tetap tersungkur atau bangkit. (Tom Krause)

Musuh yang paling berbahaya di atas dunia ini adalah penakut dan bimbang. Teman yang paling setia, hanyalah keberanian dan keyakinan yang teguh. – Andrew Jackson

PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk:

- Ibu, Bapak, dan kakak-kakakku atas dorongan semangat, doa, kasih sayang yang tulus yang selama ini diberikan kepada penulis
- Teman-teman S1 Reg Manajemen Fakultas Ekonomi UNS angkatan 2006 dan keluarga besar Fakultas Ekonomi UNS
- Almamaterku
- Untuk sebuah cita-cita, mimpi, harapan, dan masa depan....

KATA PENGANTAR

Asaalamu'alaikum Wr.Wb

Segala puji dan rasa syukur yang tidak terhingga kepada Allah SWT, karena atas limpahan rahmat dan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul ” Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity, Liquidty*, dan *Profitability* Terhadap Struktur Modal Perusahaan”. (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2003-2007). ini dengan baik. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan, Rasul terakhir dan uswatun khasanah seluruh umat manusia, Rasulullah Muhammad SAW beserta keluarga, para sahabat dan umatnya yang senantiasa istiqomah di jalan-Nya. Penulis menyadari keberhasilan penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak baik berupa moral maupun material. Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ungkapan terima kasih yang tulus kepada :

1. Prof.Dr.Bambang Sutopo,Mcom,Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi UNS yang memberikan ijin penelitian dan pemberian ilmunya baik akademis maupun non akademis.
2. Dra. Hj. Mahastuti Agoeng, MSi selaku pembimbing skripsi yang bersedia memberikan bimbingan dan arahan di sela-sela kesibukanya dari awal penulisan hingga akhir penulisan skripsi ini.

3. Dra. Endang Suhari, MSi selaku pembimbing akademik yang telah memberikan dorongan dan saran-sarannya.
4. Bapak dan Ibu staf pengajar fakultas ekonomi UNS serta keluarga besar Fakultas Ekonomi UNS.
5. Teman-Teman S1 Reguler Manajemen Fakultas Ekonomi UNS angkatan 2006 terimakasih atas supportnya selama ini dan sukses selalu ya.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karenanya penulis mengharapkan saran dan kritik demi perbaikan kedepan, semoga penulisan hasil penelitian ini berguna bagi kita semua, Amin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Surakarta, 21 Juli 2010

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah	4
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian.....	5
BAB II TELAAH PUSTAKA	7
A. Pengertian Modal dan Struktur Modal Perusahaan	7
B. Teori Struktur Modal	9

C. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal	12
D. Penelitian Terdahulu.....	13
E. Rerangka Penelitian.....	17
F. Hipotesis.....	17
BAB III METODE PENELITIAN.....	19
A. Desain Penelitian	19
B. Populasi dan Sampling	19
C. Sumber Data dan Jenis Data	20
D. Metode Pengumpulan Data	20
E. Variabel Penelitian	21
F. Definisi dan Pengukuran Variabel.....	21
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	29
A. Gambaran Umum Perusahaan	29
B. Analisis Statistik Deskriptif.....	29
C. Pengujian Asumsi Klasik.....	33
1. Uji Multikolinearitas	33
2. Uji Autokorelasi	35
3. Uji Heteroskedastisitas.....	36
D. Pengujian Hipotesis.....	38
1. Pengujian Regresi Linear Berganda.....	38
2. Uji F.....	39
3. Koefisien Determinasi (R^2).....	40

4. Uji t.....	40
E. Pembahasan.....	46
BAB V PENUTUP	49
A. Kesimpulan	49
B. Keterbatasan Penelitian.....	50
C. Saran.....	51

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

ABSTRACT

THE EFFECTS OF *FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, LIQUIDITY, AND PROFITABILITY* TO FIRM CAPITAL STRUCTURE (Case Study to Manufacture Firm Listed in BEI 2003-2007)

**Niken Juniati
F0206088**

Capital structure is ratio between total debt and total asset. The suitable capital structure is very important for firms to increase their performance. The main objective of this study is to investigate empirically the determinants of capital structure. Hypothesis are (1) *Firm Size* significant influential to capital structure (2) *Growth Opportunity* significant influential to capital structure, (3) *Liquidity* significant influential to capital structure, (4) *Profitability* significant influential to capital structure, (5) *Firm Size, Growth Opportunity, Liquidity, and Profitability* in common significant influential to capital structure.

The population of this research is all of kind manufacture industry listed in BEI 2003-2007. Sample in this research are 51 firms. To test the hypotheses in this research used (1) uji multiple regression models, (2) t test, (3) F test, (4) R^2 .

The result of this research as follow (1) *Firm size* in individu is not significant influential to capital structure, (2) *Growth opportunity* in individu is significant influential to capital structure, (3) *Liquidity* in individu is significant influential to capital structure, (4) *Profitability* in individu is not significant influential to capital structure, (5) *firm size, growth opportunity, liquidity, dan profitability* in common is significant influential to capital structure

Based on the result of this research, to proving that financial theory does provide some help in understanding how the chosen financing mix affects the firm's value.

Keywords: *firm size, growth opportunity, liquidity, profitability, capital structute.*

ABSTRAK

PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *LIQUIDITY*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2003-2007)

**Niken Juniati
F0206088**

Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil. Hipotesis yang diajukan adalah : (1) *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan, (2) *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan, (3) *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan, (4) *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan, (5) *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Profitability* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan.

Populasi penelitian ini adalah semua jenis industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2003-2007. Sampel sebanyak 51 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah (1) uji regresi linear berganda, (2) uji t, (3) uji F, (4) koefisien determinasi (R^2).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Firm size* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, (2) *Growth opportunity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, (3) *Liquidity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, (4) *Profitability* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan, (5) *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perusahaan dalam menetapkan struktur modal diharapkan ikut mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya sehingga dapat menciptakan struktur modal yang efektif dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Kata kunci: *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, *profitability*, struktur modal.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Keputusan keuangan merupakan hal yang penting untuk kemakmuran perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (*stakeholders*). Keputusan keuangan juga merupakan hal yang penting karena untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Keputusan yang salah dalam struktur modal dapat membuat *financial distress* dan bahkan dapat menimbulkan kebangkrutan. Bagaimanapun, perusahaan memilih perbandingan keuangan dalam usaha mereka untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Pada umumnya perusahaan dapat memilih berbagai alternatif dalam penyusunan struktur modal yang optimal. Perusahaan dapat menggunakan utang dengan jumlah yang besar maupun dalam jumlah yang kecil (Nikolaos Eriotis).

Perusahaan dituntut untuk melakukan pengelolaan yang tepat terhadap fungsi-fungsi penting yang ada di dalam perusahaan untuk melakukan penyesuaian terhadap keadaan yang terjadi demi memperoleh keunggulan dalam persaingan yang dihadapi di era globalisasi dan di masa resesi seperti sekarang ini. Dalam perusahaan fungsi terpenting adalah manajemen keuangan. Dalam manajemen keuangan, unsur yang harus diperhatikan adalah seberapa besar kemampuan dalam memenuhi kebutuhan

dana yang akan digunakan untuk melaksanakan kegiatan operasional dan mengembangkan usahanya.

Modal menjadi aspek penting dalam perusahaan karena baik dalam memulai bisnis maupun pengembangannya. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan seberapa banyak modal yang diperlukan untuk membiayai bisnisnya. Sumber dana bagi perusahaan dapat diperoleh dari dalam maupun dari luar perusahaan. Dana dari dalam perusahaan, yaitu melalui laba ditahan dan depresiasi serta dana dari luar perusahaan yaitu dana yang berasal dari para kreditur dan dana dari peserta yang mengambil bagian dari perusahaan yang akan menjadi modal sendiri.

Keputusan penting yang dihadapi manajer keuangan dalam kaitannya dengan keberlangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan atas struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan secara efisien, yang berarti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan utang, biaya modal yang timbul sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Akan tetapi ketika manajer menggunakan dana internal, maka akan timbul opportunity cost dari dana internal yang dipergunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya

tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dimana pada akhirnya akan berdampak pada profitabilitas perusahaan. Keputusan struktur modal secara langsung berpengaruh terhadap besarnya resiko yang ditanggung pemegang saham beserta besarnya tingkat pengembalian atau tingkat keuntungan yang diharapkan (Brigham and Houston, 2003).

Keputusan struktur modal yang diambil oleh manajer tersebut tidak saja berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, tetapi juga berpengaruh terhadap resiko keuangan yang dihadapi perusahaan. Resiko keuangan tersebut meliputi kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan kemungkinan tidak tercapainya tingkat laba yang ditargetkan perusahaan. Berdasarkan hal ini, tampak bahwa keputusan struktur modal merupakan keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Struktur modal merupakan suatu pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas. Banyak model yang digunakan untuk menjelaskan mengenai perilaku pendanaan perusahaan. Teori yang menjelaskan hal tersebut antara lain adalah *static trade-off theory*, *pecking order theory* dan *agency theory*.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat terus bertahan hidup dan berkembang, serta berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan, maka penulis mencoba untuk melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan, khususnya pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *profitability* dan *liquidity* pada struktur modal perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini berjudul “PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *LIQUIDITY*, DAN *PROFITABILITY* TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN”. (Studi Kasus pada Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2003-2007).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia ?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia ?
4. Apakah *profitability* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia ?
5. Apakah *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* secara bersamaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Untuk menguji *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.
3. Untuk menguji *liquidity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.
4. Untuk menguji *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.
5. Untuk menguji *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* secara bersamaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat bagi :

1. Perusahaan Manufaktur. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran terhadap manajemen perusahaan atas faktor-faktor yang penting

untuk dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan atas struktur modal suatu perusahaan.

2. Dunia penelitian. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan perbandingan maupun literatur dan referensi bagi karya ilmiah maupun penelitian selanjutnya.
3. Dunia Pendidikan dan Akademis. Penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai contoh studi kasus nyata dalam perkuliahan di samping digunakan sebagai koleksi hasil penelitian di perpustakaan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. Pengertian Modal dan Struktur Modal Perusahaan

Modal (Munawir, 2001) adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal saham), surplus atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutangnya. Sumber dari modal adalah apa yang dapat dilihat seperti hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal menggambarkan hak pemilik atas perusahaan yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan pemilik maupun para pemegang saham.

Modal pada dasarnya dapat dibagi menjadi 2 bagian yaitu modal aktif dan modal pasif. Modal aktif adalah modal yang tertera disebelah kiri dari neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk di mana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan. Menurut Riyanto (1995), berdasarkan cara dan lama perputaran, modal aktif dibagi menjadi 2 yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dipakai dalam satu kali perputaran proses produksi dan proses perputarannya kurang dari satu tahun. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang tidak atau yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi.

Modal pasif adalah modal yang tertera disebelah kanan sisi neraca yang menggambarkan sumber perolehan dana atau dengan kata lain modal pasif menunjukkan sumber atau asal modal (Riyanto,1995).

Menurut Yuke Prabasari dan Hadri Kusuma (2005), struktur modal dalam perusahaan berkaitan erat dengan investasi sehingga dalam hal ini akan menyangkut sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai proyek investasi tersebut. Sumber dana tersebut pada dasarnya terdiri dari penerbitan saham (*equity financing*), penerbitan obligasi (*debt financing*) dan laba ditahan (*retained earning*). Penerbitan saham dan obligasi sering disebut dengan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan atau *external financing*, sedang laba ditahan sering diebut dengan sumber dana dari dalam perusahaan atau *internal financing*.

Pada dasarnya pemenuhan dana suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal dan eksternal. Internal berarti sumber pendanaan tersebut diperoleh dari dalam perusahaan dan eksternal berarti sumber pendanaan tersebut diperoleh dari tambahan penyertaan modal pemilik perusahaan, penjualan obligasi ataupun pemberian kredit.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana secara internal, maka akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar. Sedangkan apabila dana yang dimiliki tidak mampu memenuhi kebutuhan perusahaan, maka perlu dipertimbangkan penggunaan modal asing.

Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut

digunakan rasio struktur modal yang disebut *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian ini akan menggunakan *leverage ratio* antara total utang dengan total aktiva sebagai indikator Variabel Dependen Struktur Modal.

B. Teori Struktur Modal

a. Agency theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976, manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mereka mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang bisa diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

b. Signaling theory

Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham and Houston, 2003). Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara yang lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu signal bahwa manajemen memandang suramnya prospek perusahaan tersebut.

c. Asymmetris Information Theory

Asymmetris Information, menurut Brigham dan Houston (2003) adalah situasi dimana manajemen memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada investor. Ketidakseimbangan informasi ini terjadi karena pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Misal pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalued* (lebih tinggi daripada harga seharusnya), jika hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk

menawarkan saham baru. Akan tetapi investor juga akan berpikir bahwa jika perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah karena harga saham saat ini overvalued, sehingga investor akan menawar harga saham baru dengan harga yang lebih rendah. Maka emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

d. Pecking Order Theory

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari operasional perusahaan dengan wujud laba ditahan)
- b. Apabila diperlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu obligasi, kemudian sekuritas berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi barulah jika belum mencukupi, perusahaan menerbitkan saham.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target *debt to equity ratio* karena ada 2 jenis modal sendiri yaitu internal dan eksternal.

C. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

- a. *Firm size*. Perusahaan yang besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan

akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indicator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Hal ini akan mempermudah perusahaan dengan ukuran lebih besar untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal. Hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan leverage.

- b. *Growth Opportunity*. Yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. *The Agency Theory* menggambarkan hubungan yang negative antara *Growth opportunity* dan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.
- c. *Liquidity*, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Liquidity* merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas.
- d. *Profitability*. *Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal funding*. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Karena itu profitabilitas akan

berhubungan negative dengan *leverage* perusahaan. Brigham dan Houston (2003) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana asing (hutang) sehingga semakin rendah pula rasio struktur modalnya.

D. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang mempelajari tentang pengaruh factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain :

1. R Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999) melakukan penelitian tentang faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan yang diteliti adalah *tangibility of assets* (yang diwakili oleh *fixed assets/total assets*), *investment opportunity* (yang diwakili oleh *market to book ratio*), *firm size* (yang diwakili oleh *ln net sales*), *profitability* (yang diwakili oleh *ROA*), *growth* (yang diwakili oleh *growth real sales*), *uniqueness* (yang diwakili oleh *selling expenses/sales*) terhadap struktur modal (yang diwakli oleh *debt/total assets*). Hasil penelitian mereka dalam rentang waktu 1994-1997 pada perusahaan

manufaktur yang sudah tercatat di BEJ, hanya faktor *firm size*, *profitability*, dan *growth* yang terbukti mempengaruhi struktur modal. Sedangkan faktor yang *tangibility of assets*, *investment opportunities*, dan *uniqueness*, tidak terbukti mempengaruhi struktur modal.

2. Laili Hidayati, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan pada industry manufaktur di Indonesia. Analisis yang digunakan adalah analisis cross section yang digunakan untuk menguji hubungan antara sembilan variabel independen (*fixed asset ratio*, *market-to-book ratio*, *firm size*, *corporate tax rate*, *non-debt tax shield ratio*, *profitability*, *firm age*, *volatility*, *asset uniqueness*) terhadap faktor *leverage*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *profitability* secara konsisten signifikan dan negatif terhadap faktor *leverage*. *Fixed assets ratio*, *market-to-book ratio*, *corporate tax rate*, *non-debt tax shields*, *firm age*, dan *volatility* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Sedangkan, *non-debt tax shields ratio* dan *asset uniqueness* tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan.
3. Yuke Prabasari dan Hadri Kusuma (2005) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur go public di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian mereka, variabel independen adalah ukuran perusahaan (*firm size* yang diwakili ln total aktiva), risiko bisnis (*business risk* yang diwakili var ROE), pertumbuhan aktiva (*growth of*

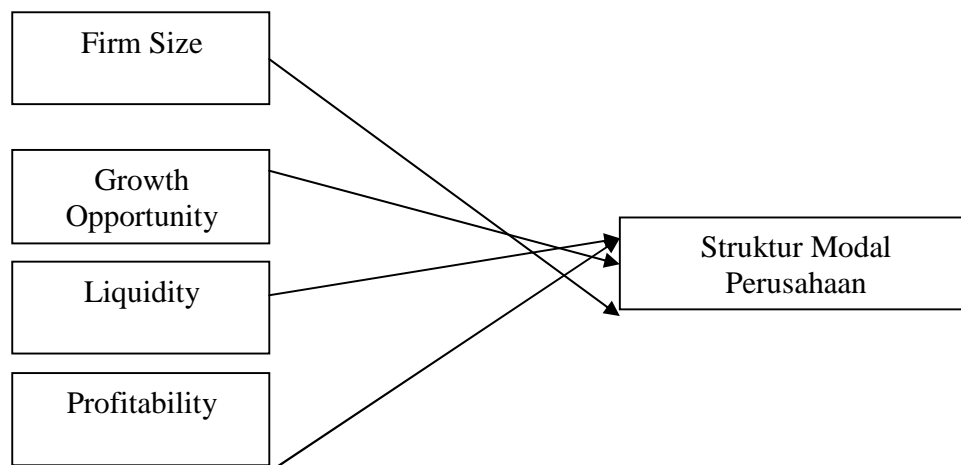
assets yang diwakili $\text{asset}_{\text{tahun}_t} - \text{asset}_{\text{tahun}_{t-1}} / \text{asset}_{\text{tahun}_t}$), profitabilitas (*profitability* yang diwakili oleh laba setelah pajak/penjualan bersih) dan struktur kepemilikan (*ownership structure* yang diwakili oleh jumlah saham yang dimiliki insider/jumlah saham yang dimiliki investor). Sedangkan variabel dependen adalah struktur modal (*capital structure* yang diwakili oleh hutang jangka panjang/total ativa). Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* ternyata secara simultan dan parsial dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan.

4. Rahmat Setiawan (2006) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal dalam perspektif *pecking order theory* yang dilakukan pada industry makanan dan minuman di BEJ. Dalam perspektif *pecking order theory* yang juga didukung oleh hasil kajian empiris, faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal antara lain: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, volatilitas, dan *growth opportunities*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan, sedangkan *growth opportunity* mempunyai pengaruh positif signifikan. Sementara itu, ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

5. Nikolaos Eriotis, Dimitrios Vasiliou, and Zoe Ventura-Neokosmidi (2007, menyatakan bahwa tingkat likuiditas perusahaan berhubungan pada struktur modal mereka. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan utang yang rendah. Penemuan ini sesuai dengan *Pecking-Order Theory*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya mempertahankan jumlah yang relatif besar pada aktiva lancar, yang mana berarti mereka mempertahankan pemasukan yang tinggi. Hubungan antara tingkat pertumbuhan dan struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi berpotensi menggunakan utang yang rendah dalam struktur modalnya.
6. Fakher Buferna, Kenbata Bangassa and Lynn Hodgkinson (2008). Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh utang jangka panjang dan utang jangka pendek pada *firm size*, *tangible asset*, *growth opportunity*, dan *profitability* yang mana keempat variabel tersebut berpengaruh pada struktur modal perusahaan manufaktur di Libya yang didasarkan pada teori tentang struktur modal tersebut. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* berhubungan positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan. *Tangible asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan namun ada kecenderungan hubungan negatif antara *tangible asset* dan struktur modal. Penelitian ini juga tidak menemukan bukti adanya pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal perusahaan dan persentase perubahan aktiva merupakan indikator yang lebih valid dalam

mengukur variable ini. *Profitability* berhubungan negatif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

E. Rerangka Pemikiran



F. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teoritik dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah :

$H_1 =$ *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan

$H_2 =$ *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan

$H_3 =$ *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan

$H_4 =$ *Profitability* berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan.

H₅ = *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Profitability* secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal Perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan studi kasus, yaitu suatu pendekatan yang mengambil obyek penelitian untuk dianalisis secara intensif dan teliti agar diperoleh gambaran lengkap mengenai permasalahan yang berkaitan dengan obyek tersebut. Penelitian ini menganalisa hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dalam ruang lingkup obyek yang diteliti (Perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2003-2007).

B. Populasi dan Sampling

Dalam penelitian ini, populasi yang dijadikan obyek adalah semua jenis industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Industri manufaktur cenderung menggunakan aktiva tetap operasi dengan beban tetap relative besar. Di samping itu perusahaan yang bergerak dalam industri manufaktur berjumlah cukup banyak di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, di mana setiap perusahaan manufaktur dapat dipilih sebagai sampel. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai data dan laporan keuangan yang lengkap dan jelas
2. Perusahaan manufaktur yang cukup aktif (sahamnya sering diperdagangkan selama periode tahun 2003-2007).

C. Sumber Data dan Jenis Data

Data pada penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh peneliti melalui media perantara atau merupakan data yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data akuntansi yang berupa laporan keuangan perusahaan sampel yaitu neraca, laporan rugi laba dan rasio-rasio keuangan pada tahun 2003-2007 yang bersumber dari database ICMD (Indonesia Capital Market Directory) serta sumber lain yang relevan.

D. Tahapan-tahapan dalam Memperoleh Data Penelitian

Dalam rangka mencapai tujuan penelitian dan membuktikan kebenaran hipotesis yang telah diajukan, maka dalam penulisan ini digunakan tiga kegiatan dasar dalam pengumpulan data, yaitu:

1. Studi pustaka, yang diarahkan untuk memperoleh landasan teori sebagai landasan dalam pengujian kasus. Landasan teori atau dasar-dasar teoritis ini diperoleh melalui literature, majalah ilmiah (jurnal-jurnal) maupun tulisan jenis lainnya yang relevan dengan masalah yang diteliti.
2. Studi lapangan, yang dilakukan di pojok BEI, untuk kegiatan pengamatan dan pengambilan data terhadap obyek penelitian.

3. Pengujian kasus, yang dilakukan dengan berdasarkan pada teori-teori yang telah dipelajari dalam studi pustaka untuk diterapkan pada kenyataan yang ada (hasil studi lapangan). Pengujian ini digunakan untuk mengolah data sekunder guna perhitungan dalam proses analisis data.

E. Variabel Penelitian

Untuk menguji hipotesis yang diajukan maka akan dilakukan penelitian terhadap variable-variabel dalam penelitian ini yaitu :

- a. Variabel Dependen, merupakan variabel tak bebas yang diperkirakan atau diduga nilainya. Dalam hal ini berupa struktur modal yang diukur dengan ukuran *leverage* perusahaan.
- b. Variabel Independen, yang merupakan variabel bebas. Dalam hal ini berupa *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Profitability*.

F. Definisi dan pengukuran variabel

- a. Variabel Independen

Variabel independen merupakan variable bebas. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a) *Firm Size*, Variabel ini menunjukkan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. *Asymmetris theory* mengasumsikan bahwa

perusahaan yang lebih besar memiliki ketidakseimbangan informasi yang lebih kecil. Hal ini akan memudahkan perusahaan dalam hal pendanaan eksternal. Secara teori ukuran perusahaan dan *leverage* memiliki hubungan yang positif.

- b) *Growth opportunity*, yaitu kesempatan untuk melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan. Dalam penelitian ini, variabel *growth opportunity* akan diukur dengan persentase perubahan total aktiva. Formulasi *Growth Opportunity* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

$$Growth = \frac{(\text{aktiva tahun } t - \text{aktiva tahun } t-1)}{\text{Aktiva tahun } t-1}$$

- c) *Liquidity*, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Liquidity* merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Uji *liquidity* yang lebih ketat adalah menggunakan rasio cepat (*acid-test/quick ratio*).

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

- d) *Profitability*, *Pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal sehingga perusahaan dengan

profitabilitas tinggi akan mengurangi modal eksternal. Hal ini bisa diartikan sebagai hubungan yang negative antara profitabilitas dengan *leverage* perusahaan. Akan tetapi perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan lebih mudah melakukan pendanaan eksternal, sehingga hubungan antara profitabilitas dan *leverage* bisa menjadi positif. Meskipun hal ini mungkin, akan tetapi *pecking order theory* lebih beralasan karena *pecking order theory* melihat hubungan antara *leverage* dan profitabilitas dari sisi manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan. Ukuran dari profitabilitas dalam penelitian ini adalah rasio antara *Earning Before Tax* terhadap *Total Asset* perusahaan. Formulasi *Profitability* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

$$\text{Profitability} = \frac{\text{Earning Before Tax}}{\text{Total aktiva}}$$

b. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Penelitian ini menggunakan *leverage* sebagai proksi dalam mengukur struktur modal perusahaan. Penelitian ini akan menggunakan rasio antara total utang dengan total aktiva sebagai indikator *leverage* perusahaan.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

- Rumusan Regresi

Persamaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Notasi :

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_1 - b_4 = Koefisien Regresi

X_1 = *Firm Size*

X_2 = *Growth*

X_3 = *Liquidity*

X_4 = *Profitability*

e = *Error Term*

- Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t. sebelum pengujian hipotesis dilakukan, harus terlebih dahulu melalui uji asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk memperoleh parameter yang valid dan handal. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji Multikolinearitas, uji Autokorelasi dan uji Heteroskedastisitas.

1. Uji Multikolinearitas

Salah satu asumsi dalam metode kuadrat terkecil adalah tidak adanya hubungan linear antara variable independen. Jika hal ini terjadi, maka dikatakan bahwa data mengalami multikolinearitas.

Indikasi awal data yang mengalami multikolinearitas yaitu apabila model memiliki standar error yang besar dan nilai statistic t yang rendah. Ada beberapa metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas dalam suatu model regresi. Salah satu cirri persamaan regresi yang mengalami masalah multikolinearitas adalah nilai R^2 yang tinggi namun memiliki sedikit variable independen yang mempengaruhi variable dependen secara signifikan.

Metode yang digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas dalam penelitian ini adalah tolerance Variance Inflator Factor (VIF). Batas tolerance value di bawah 0.1 dan VIF adalah 10. Oleh karena itu jika nilai tolerance value 0.1 atau VIF di atas 10 maka data dikatakan mengalami multikolinearitas.

2. Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi antara anggota observasi yang terletak berderetan secara seri dalam bentuk waktu (jika data yang digunakan adalah *data time series*) atau korelasi empat variable yang berdekatan (jika data yang digunakan adalah *data cross*

sectional). Uji Autokorelasi penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson dari SPSS untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2 maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Jika nilainya 0 atau 4 maka dikatakan telah terjadi autokorelasi.

Salah satu cara untuk mengatasi autokorelasi adalah menambahkan satu variable baru yaitu variable dependen lag-1. Maka terjadi perubahan dari model semula yaitu $Y_t = a + bX_t + e$ menjadi $Y_t = a + b_1 X_t + b_2 Y_t + e$.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan varian variabel dalam model yang tak sama (konstan). Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar, walaupun penaksir yang diperoleh tidak bias dan bertambahnya sampel yang digunakan dalam mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Ini disebabkan varians yang tidak minimum.

Salah satu metode paling cepat yang bisa digunakan dalam mendeteksi masalah heteroskedastisitas adalah dengan mendeteksi pola residual melalui sebuah grafik. Jika variable memiliki varian yang sama (homoskedastisitas) maka kita tidak mempunyai pola yang pasti

dari residual. Sebaliknya jika residual memiliki sifat heteroskedastisitas, maka residual akan menunjukkan pola tertentu.

Metode lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah metode Spearman. Saat deteksi dilakukan dengan metode ini, jika kita memiliki regresi berganda misalnya dengan dua variable independen maka kita harus menghitung korelasi Spearmannya dua kali dan kemudian masing-masing diuji dengan menggunakan uji t seperti sebelumnya.

- Kriteria Pengujian Hipotesis

Seperti dijelaskan sebelumnya bahwa penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan persamaan sebagai berikut $Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$

Notasi :

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_1 - b_4 = Koefisien Regresi

X_1 = *Firm Size*

X_2 = *Growth*

X_3 = *Liquidity*

X_4 = *Profitability*

Apabila sig t lebih besar dari tingkat alpha (α) yang ditetapkan, maka variable independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variable dependen atau hipotesis yang diajukan ditolak oleh data. Tetapi sebaliknya apabila nilai sig t lebih kecil dari tingkat alpha yang digunakan maka hipotesis gagal ditolak oleh data. Penelitian ini akan menggunakan tingkat alpha (α) 5%.

Dasar pengambilan kesimpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apabila nilai probabilitas (p) $< \alpha = 5\%$, maka hipotesis yang diajukan (H) diterima.
2. Apabila nilai probabilitas (p) $> \alpha = 5\%$, maka hipotesis yang diajukan (H) ditolak.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Perusahaan

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian pengujian hipotesis atau penelitian eksplatori yang mana akan menjelaskan macam hubungan tertentu, atau menetapkan perbedaan antar kelompok atau independensi dan dua atau lebih faktor dalam satu objek penelitian. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2003-2007 dengan ketentuan

sampel adalah perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI, tidak *delisted* selama periode tahun 2003-2007, memiliki data yang lengkap yang selama tahun penelitian yaitu 2003-2007. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 51 perusahaan sebagai sampel penelitian, yang lebih jelasnya dapat dilihat di lampiran.

B. Deskripsi Data

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 51 buah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2003-2007. Laporan keuangan dari perusahaan manufaktur bersumber dari mendownload laporan keuangan (www.jsx.co.id) dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang diterbitkan oleh BEI. Data perusahaan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran. Selanjutnya deskripsi data dari variabel-variabel dalam penelitian ini disajikan dalam tabel berikut:

Tabel IV.1

Deskripsi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Size 2003	51	24.254	30.942	27.08927	1.496379
Firm Size 2004	51	24.479	31.298	27.20747	1.473005
Firm Size 2005	51	24.464	31.745	27.24012	1.548529
Firm Size 2006	51	24.498	31.690	27.35100	1.492012
Firm Size 2007	51	24.863	31.782	27.48506	1.507822
Growth Opportunity 2003	51	-.572	.456	.01002	.157023
Growth Opportunity 2004	51	-.392	2.287	.15878	.355156
Growth Opportunity 2005	51	-.896	2.054	.09822	.357531
Growth Opportunity 2006	51	-.347	8.915	.25431	1.247468
Growth Opportunity 2007	51	-.194	1.373	.16304	.245506
Liquidity 2003	51	.310	8.043	1.47051	1.500330
Liquidity 2004	51	-5.788	21.350	1.84673	3.599117
Liquidity 2005	51	.232	6.908	1.34504	1.415876
Liquidity 2006	51	.187	7.413	1.40349	1.477019
Liquidity 2007	51	.042	10.215	1.46373	1.771393
Profitability 2003	51	-.517	.533	.07010	.137382

Profitability 2004	51	-.130	.575	.07122	.114934
Profitability 2005	51	-5.638	.277	-.04833	.803328
Profitability 2006	51	-.231	.533	.06131	.109675
Profitability 2007	51	-.089	.529	.07698	.101850
Struktur Modal 2003	51	.111	1.666	.48218	.271350
Struktur Modal 2004	51	.055	1.943	.48165	.303137
Struktur Modal 2005	51	.105	3.985	.58053	.579902
Struktur Modal 2006	51	.027	1.670	.50390	.308652
Struktur Modal 2007	51	.057	1.070	.48688	.230057
Valid N (listwise)	51				

Sumber: data sekunder diolah, 2010

- Struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar suatu perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian ini akan menggunakan rasio *leverage* antara total hutang dengan total aktiva sebagai indikator variabel dependen struktur modal. Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS 15.0 *for windows* diketahui bahwa rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di BEI pada tahun 2003 adalah 0,48218, pada tahun 2004 terjadi penurunan rata-rata struktur modal perusahaan manufaktur di BEI menjadi 0,48165, peningkatan rata-rata struktur modal perusahaan kembali terjadi di tahun 2005 menjadi 0,58053, kemudian pada tahun 2006 terjadi penurunan rata-rata struktur modal menjadi 0,50390 dan pada tahun 2007 rata-rata struktur modal kembali mengalami penurunan menjadi 0,48688. Hasil distribusi diketahui bahwa rata-rata struktur modal perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2007 mengalami kenaikan dan penurunan.

- *Firm size* merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata *firm size* perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003 adalah 27,08927, pada tahun 2004 rata-rata *firm size* meningkat menjadi 27,20747, di tahun 2005 kembali terjadi peningkatan rata-rata *firm size* perusahaan menjadi 27,24012, pada tahun 2006 rata-rata *firm size* tetap mengalami peningkatan menjadi 27,35100 dan begitu juga pada tahun 2007 rata-rata *firm size* perusahaan manufaktur di BEI meningkat menjadi 27,48506. Hasil distribusi diketahui bahwa rata-rata *firm size* perusahaan pada tahun 2003 sampai tahun 2007 mengalami kenaikan.
- *Growth opportunity* merupakan kesempatan untuk melakukan investasi pada proyek yang menguntungkan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata *growth opportunity* perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003 adalah 0,01002, pada tahun 2004 rata-rata *growth opportunity* perusahaan meningkat menjadi 0,15878, di tahun 2005 rata-rata *growth opportunity* perusahaan mengalami penurunan menjadi 0,09822, kemudian pada tahun 2006 rata-rata *growth opportunity* perusahaan terjadi penurunan menjadi 0,25431 dan di tahun 2007 rata-rata *growth opportunity* perusahaan menurun menjadi 0,16304. Hasil distribusi diketahui bahwa rata-rata *growth opportunity* perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2007 mengalami kenaikan dan penurunan.

- *Liquidity* merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata *liquidity* perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003 adalah 1,47051, pada tahun 2004 rata-rata *liquidity* perusahaan mengalami peningkatan menjadi 0,184673, di tahun 2005 rata-rata *liquidity* perusahaan terjadi penurunan menjadi 1,34504, kemudian pada tahun 2006 rata-rata *liquidity* perusahaan kembali mengalami peningkatan menjadi 1,40349 dan pada tahun 2007 rata-rata *liquidity* perusahaan tetap meningkat menjadi 1,46373. Hasil distribusi diketahui bahwa rata-rata *liquidity* perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2007 mengalami kenaikan dan penurunan.
- *Profitability* perusahaan merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan bersih. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan berbeda dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah dalam mengambil kebijakan permodalan. Berdasarkan hasil statistik deskriptif dapat diketahui bahwa rata-rata *profitability* perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2003 adalah 0,7010, pada tahun 2004 terjadi peningkatan *profitability* perusahaan menjadi 0,7122, penurunan yang ekstrim terjadi pada rata-rata *profitability* perusahaan di tahun 2005 menjadi -0,04833, kemudian pada tahun 2006 rata-rata *profitability* perusahaan kembali meningkat menjadi 0,06131 dan pada tahun 2007 rata-rata *profitability* perusahaan meningkat menjadi 0,07698.

Hasil distribusi diketahui bahwa rata-rata *profitability* perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2007 mengalami kenaikan dan penurunan.

C. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah terjadi penyimpangan terhadap asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik meliputi multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas:

1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Adanya multikolinieritas dapat dilihat dari *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). *Tolerance value* adalah suatu jumlah yang menunjukkan bahwa variabel bebas tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya dalam suatu persamaan regresi. Atau dapat dikatakan *tolerance value* merupakan suatu nilai yang menunjukkan tidak adanya multikolinieritas dalam persamaan regresi. Batas dari *tolerance value* adalah 0,1 sehingga apabila *tolerance value* dibawah 0,1 maka terjadi multikolinieritas. Sedangkan *variance tolerance factor* (VIF) merupakan kebalikan dari *tolerance value*, karena $VIF = 1/tolerance$. VIF merupakan suatu jumlah yang menunjukkan bahwa suatu variabel bebas dapat dijelaskan oleh variabel bebas lain dalam persamaan regresi. Atau dapat dikatakan VIF menunjukkan adanya

multikolinieritas dalam persamaan regresi. Batas VIF adalah 10 jika nilai VIF diatas 10 maka terjadi multikolinieritas. Berikut adalah hasil pengujian multikolinearitas:

Tabel IV.2
Hasil Pengujian Multikolinearitas

No	Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF	Keterangan
1.	<i>Firm Size</i> (X_1)	0,858	1,166	Tidak Terjadi Multikolinearitas
2.	<i>Growth Opportunity</i> (X_2)	0,959	1,043	Tidak Terjadi Multikolinearitas
3.	<i>Liquidity</i> (X_3)	0,923	1,084	Tidak Terjadi Multikolinearitas
4.	<i>Profitability</i> (X_4)	0,836	1,197	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: data sekunder diolah, 2010

Dengan melihat hasil pengujian multikolinearitas di atas, diketahui bahwa tidak ada satupun dari variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,1. Begitu juga nilai VIF masing-masing variabel tidak ada yang lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang sempurna antara variabel bebas (*independent*), sehingga model regresi ini tidak ada masalah multikolinearitas.

2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu lain satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak besar dari satu observasi ke observasi lain. Pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin Watson Test*. Kriteria pengambilan keputusan pengujian autokorelasi adalah sebagai berikut:

- a. Angka D-W antara 0 sampai 1,5 berarti ada autokorelasi positif.
- b. Angka D-W antara 1,5 sampai 2,5 berarti tidak ada autokorelasi.
- c. Angka D-W antara 2,5 sampai 4 berarti ada autokorelasi negatif.

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS 15.0 *for windows* diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,771 (lihat lampiran uji autokorelasi). Dengan nilai *Durbin-Watson* 1,771 yang berada di antara 1,5 sampai 2,5 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi apabila varian dari setiap kesalahan pengganggu untuk variabel-variabel bebas yang diketahui tidak mempunyai varian yang sama untuk semua observasi. Akibatnya penaksiran *ordinary*

least square (OLS) tetap tidak bias dan tidak efisien. Untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji Park (Gujarati, 2003: 186). Metode untuk menguji heteroskedastisitas dengan menggunakan metode *Glejser*, yang dilakukan dengan meregresikan kembali nilai absolute residual yang diperoleh yaitu $[e_i]$ atas variabel dependent (Gujarati, 2003: 187). Alasan memakai metode *Glejser* karena sifatnya yang praktis untuk menguji sebuah sampel, baik yang termasuk merupakan sampel besar maupun kecil.

Langkah-langkah yang dilakukan sebagai berikut:

- a. Menentukan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) dan derajat kebebasan ($df = n - k - 1$);
- b. Membandingkan hasil pengujian dengan kriteria sebagai berikut:
 - 1) Apabila $-t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas;
 - 2) Apabila $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka terjadi gejala heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh hasil pengujian heteroskedastisitas sebagai berikut:

Tabel IV.3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Variabel	t_{hitung}	t_{tabel}	p
1.	<i>Firm Size</i> (X_1)	-1,662	1,679	0,103

2. <i>Growth Opportunity</i> (X_2)	-0,012	1,679	0,990
3. <i>Liquidity</i> (X_3)	-0,710	1,679	0,481
4. <i>Profitability</i> (X_4)	-0,391	1,679	0,697

Sumber: data sekunder diolah, 2010

Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat bahwa pada masing-masing variabel mempunyai nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} 1,679 dengan $p > 0,05$. Sehingga diketahui bahwa model regresi tidak terdapat permasalahan heteroskedastisitas.

D. Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui apakah secara umum variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen memiliki pengaruh positif atau negatif terhadap variabel dependen. Adapun berdasarkan perhitungan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel IV.4

Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda

Variabel	b	β	t_{hitung}	p
(Constant)	0,966			
<i>Firm Size</i> (X_1)	-0,014	-0,075	-0,618	0,540
<i>Growth Opportunity</i> (X_2)	0,352	0,320	2,809	0,007
<i>Liquidity</i> (X_3)	-0,086	-0,532	-4,577	0,000
<i>Profitability</i> (X_4)	-0,063	-0,046	-0,380	0,706
R^2	= 0,426			
F_{hitung}	= 8,540			
F_{tabel}	= 2,61			
t_{tabel}	= 2,013			

Sumber data sekunder diolah, 2010

2. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat/dependen (Ghozali, 2001: 41). Hasilnya adalah sebagai berikut:

Hipotesis

$H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = 0$ artinya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_a : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$ artinya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh $F_{hitung} = 8,540 > 2,61$; sehingga **H_0 ditolak**, artinya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2003 - 2007.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menunjukkan sampai seberapa besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yang ada dalam model (Ghozali, 2001: 42). Hasil perhitungan koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,426. Hal ini berarti bahwa *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan dapat menjelaskan tentang perubahan pada struktur modal perusahaan sebesar 42,6%, sedangkan sisanya sebesar 57,4% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

4. Uji t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variabel variabel dependen (Ghozali, 2001: 40). Hasilnya adalah sebagai berikut:

a. *Firm Size* (X_1)

- Hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$, artinya *firm size* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya *firm size* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *firm size* (X_1) diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,618 < 2,013$; dengan koefisien probabilitas 0,540 maka, **Ho diterima**, artinya *firm size* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmat Setyawan. Hal ini berarti bahwa investor tidak percaya bahwa perusahaan yang besar mempunyai tingkat informasi asimetris yang lebih rendah dibanding perusahaan kecil pada industri manufaktur di Indonesia. Dengan kata lain, tingkat penggunaan utang dalam struktur modal pada perusahaan besar tidak lebih rendah dibanding perusahaan kecil. Hal ini yang menyebabkan *firm size* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

b. *Growth Opportunity* (X_2)

- Hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$, artinya *growth opportunity* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya *growth opportunity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *growth opportunity* (X_2) diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,809 > 2,013$ dengan koefisien probabilitas 0,007, maka **Ho ditolak**, artinya *growth opportunity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Tanda positif menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi pula tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Implikasinya, perusahaan cenderung menggunakan utang terlebih dahulu sebelum menggunakan ekuitas saham baru. dengan demikian, semakin tinggi *growth opportunity* semakin tinggi tingkat struktur modal. Yang berarti perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung lebih banyak menggunakan utang.

c. *Liquidity* (X_3)

- Hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$, artinya *liquidity* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya *liquidity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *liquidity* (X_3) diperoleh nilai $t_{hitung} = -4,577 < 2,013$ dengan koefisien probabilitas 0,000

sehingga **Ho ditolak**, artinya *liquidity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Tanda negative menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh negative. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *liquidity* semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui utang.

d. *Profitability* (X_4)

- Hipotesis

$H_0 : b_1 = 0$, artinya *profitability* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

$H_a : b_1 \neq 0$, artinya *profitability* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *profitability* (X_4) diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,380 < 2,013$; dengan koefisien probabilitas 0,697 sehingga **Ho diterima**, artinya *profitability* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *profitability* semakin rendah

tingkat penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang mempunyai tingkat *profitability* yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Perusahaan akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mengambil pembiayaan eksternal melalui utang. Perusahaan akan lebih cenderung menggunakan dana internalnya karena biayanya lebih murah dibanding sumber pembiayaan eksternal.

Dari tabel IV.4 yang merupakan hasil pengujian regresi linier berganda dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 0,966 - 0,014X_1 + 0,352X_2 - 0,086X_3 - 0,063X_4$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, dapat dibuat interpretasi sebagai berikut:

- $a = 0,966$

Nilai konstan untuk persamaan regresi adalah 0,966 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa tanpa adanya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan, maka struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007 mengalami peningkatan.

- $b_1 = -0,014$

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *firm size* (X_1) adalah -0,014 dengan parameter negatif. Hal ini berarti setiap terjadi peningkatan *firm size* sebesar 1% akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 0,014%.

- $b_2 = 0,352$

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *growth opportunity* (X_2) adalah 0,352 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *growth opportunity* perusahaan manufaktur di BEI sebesar 1% akan berdampak terhadap peningkatan modal perusahaan sebesar 0,352%.

- $b_3 = -0,086$

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *liquidity* (X_3) adalah -0,086 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *liquidity* sebesar 1% akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 0,086%.

- $b_4 = -0,063$

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *profitability* (X_4) adalah -0,063 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *profitability* sebesar 1% akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 0,063%.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *liquidity* mempunyai nilai koefisien *beta* lebih besar dibandingkan dengan variabel-variabel lainnya yaitu sebesar -0,532. Hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003 - 2007.

E. Pembahasan

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Total hutang dalam hal ini diartikan sebagai hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek, sedangkan total aktiva mencakup baik aktiva lancar maupun aktiva tidak lancar.

Berdasarkan hasil penelitian tentang pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* pada struktur modal perusahaan (studi kasus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007) diperoleh persamaan regresi $Y = 0,966 - 0,014X_1 + 0,352X_2 - 0,086X_3 - 0,063X_4$. Nilai konstan untuk persamaan regresi adalah 0,966 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa tanpa adanya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan, maka struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007 mengalami peningkatan.

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *firm size* (X_1) adalah -0,014 dengan parameter negatif. Hal ini berarti setiap terjadi peningkatan *firm size* sebesar 1% akan menurunkan struktur modal perusahaan sebesar 0,014%. Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *firm size* (X_1) diperoleh nilai $t_{hitung} =$

-0,618 < 2,013; sehingga **Ho diterima**, artinya *firm size* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *growth opportunity* (X_2) adalah 0,352 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *growth opportunity* perusahaan manufaktur di BEI sebesar 1% akan berdampak terhadap peningkatan modal perusahaan sebesar 0,352%. Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *growth opportunity* (X_2) diperoleh nilai $t_{hitung} = 2,809 > 2,013$; sehingga **Ho ditolak**, artinya *growth opportunity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *liquidity* (X_3) adalah -0,086 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *liquidity* sebesar 1% akan menurunkan modal perusahaan sebesar 0,086%. Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *liquidity* (X_3) diperoleh nilai $t_{hitung} = -4,577 < 2,013$; sehingga **Ho ditolak**, artinya *liquidity* secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Besar nilai koefisien regresi untuk variabel *profitability* (X_4) adalah -0,063 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan pada *profitability* sebesar 1% akan menurunkan modal perusahaan sebesar 0,063%. Berdasarkan hasil perhitungan untuk variabel *profitability* (X_4) diperoleh nilai $t_{hitung} = -0,380 < 2,013$; sehingga **Ho diterima**, artinya *profitability* secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *liquidity* mempunyai nilai koefisien *beta* lebih besar dibandingkan dengan variabel-variabel lainnya yaitu sebesar -0,532. Hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003 – 2007.

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh $F_{hitung} = 8,540 > 2,61$; sehingga **Ho ditolak**, artinya *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur di BEI tahun 2003 – 2007. Adapun dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,426. Hal ini berarti bahwa *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan dapat menjelaskan tentang perubahan pada struktur modal perusahaan sebesar 42,6%, sedangkan sisanya sebesar 57,4% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan mengenai tentang pengaruh *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* pada struktur modal perusahaan (studi kasus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2007) dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm size* (X_1) secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
2. *Growth opportunity* (X_2) secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
3. *Liquidity* (X_3) secara individu berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
4. *Profitability* (X_4) secara individu tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
5. Hasil perhitungan secara serentak *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan.
6. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa *liquidity* mempunyai nilai koefisien *beta* lebih besar dibandingkan dengan variabel-variabel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa *liquidity* merupakan variabel yang paling dominan

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003 – 2007.

7. Hasil perhitungan koefisien determinasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,426. Hal ini berarti bahwa *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *profitability* perusahaan dapat menjelaskan tentang perubahan pada struktur modal perusahaan sebesar 42,6%, sedangkan sisanya sebesar 57,4% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain di luar model penelitian.

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Beberapa keterbatasan penelitian, antara lain:

1. Sampel yang diambil dalam penelitian ini hanyalah perusahaan publik dari sektor manufaktur, sehingga tidak memasukkan sampel perusahaan yang berasal dari sektor lain. Hal ini mengakibatkan hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasi untuk sektor jenis perusahaan lain.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel yaitu *firm size*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *profitability*.
3. Kebenaran data sangat tergantung pada keakuratan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

C. SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh, saran-saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi pemilik dan manajemen perusahaan

Struktur modal yang merupakan salah satu faktor penting yang perlu direncanakan secara cermat oleh manajemen. Struktur modal yang terlalu tinggi, berarti terlalu banyaknya proporsi modal yang berasal dari luar atau hutang yang digunakan akan berdampak pada meningkatnya biaya modal yang ditanggung perusahaan. Di samping itu, dengan terlalu kecilnya struktur modal seringkali berakibat pada hilangnya peluang pasar yang dapat dicapai, karena perusahaan tidak mampu memenuhi permintaan pasar sebagai akibat kekurangan modal untuk meningkatkan produksinya.

Dari penelitian yang ada telah membuktikan bahwa *firm size* dan *profitability* secara individu tidak berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemilik dan manajemen perusahaan, dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan.

Dari penelitian yang ada telah membuktikan bahwa *growth opportunity* dan *liquidity* secara individu berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi pemilik dan manajemen perusahaan dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan.

2. Bagi peneliti dalam bidang sejenis:

- a. Menambah atau mengganti variabel-variabel lain yang mungkin relevan dengan struktur modal perusahaan.
- b. Menambah jumlah sampel dan periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene and Houston, Joel F. 2003. *Fundamentals of Financial Management*, Tenth Edition, New York: The Dryden Press.
- Buferna, Fakher and Bangassa, Kenbata and Hodgkinson, Lynn. 2008. *Determinants of Capital Structure Evidence from Libya*. No 2005/08.
- Djarwanto. 1984. *Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Eriotis, Nikolaous and Vasiliou, Dimitrios, 2007. *How Firm Characteristics Affect Capital Structure : An Empirical Study*. *Managerial Finance*. Vol 33. No. 55.PP. 321-331.
- Gujarati, Damodar N. 2005. *Basic Econometrics*. New York: McGraw Hill.
- Hidayati, Laili, Ghozali, Imam dan Poerwono Dwisetio. 2001. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia*. *Jurnal Bisnis Strategi*. Vol 7 Juli/ Tahun V.
- Jones, Charles. 2000. *Investments Analysis and Management*. Seventh Edition. New York : John Wild and Sons, Inc.
- Munawir, S. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty.
- Prabasari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. *Sinergi Edisi Khusus on Finance* hal 1-15.
- Riyanto, Bambang. 1995 .*Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yogyakarta : BPFE.
- Sartono, R, Agus dan Sriharto, Ragil. *Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal perusahaan Manufaktur di Indonesia*. *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 2 No.22.1999.
- Sartono, R, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Keempat. Cetakan Ketujuh. Yogyakarta : BPFE.
- Setiawan, Rahman. 2006. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory Studi pada Industri Makanan dan Minuman di BEJ*. *Majalah Ekonomi*. Tahun XVI, no.3.
- Subagya, Pangestu dan Djarwanto. (1994). *Statistik Induktif*. Edisi Keempat. Yogyakarta : BPFE.